

Mit der Anlage des Stiftungskapitals die Stiftungsziele verfolgen. Möglichkeiten und Grenzen

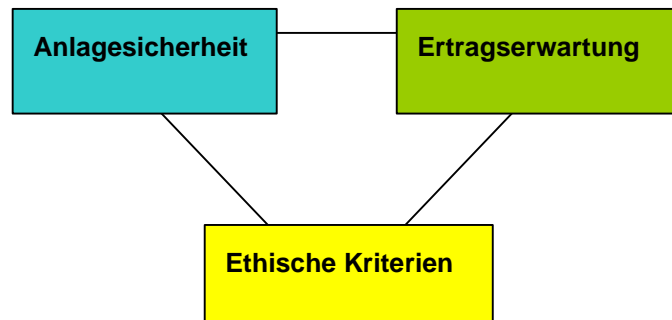
Vortrag von Eberhard Bauer auf einem Seminar der Ev. Akademie Loccum in Kooperation mit der Bewegungsstiftung

Zwischen Erträgen, Sicherheit und Ethik

Zum Anlagevermögen der stiftung nord-süd-brücken

Was waren das für Zeiten! Als die stiftung nord-süd-brücken 1994 ihr Kapital mit einem Nennwert von knapp 32 Mio. DM übertragen bekam, lag es in einem hoch rentierlichen Spezialfonds aus „sicheren“ Rentenpapieren mit gestaffelten, insgesamt aber ziemlich lang gestreckten Laufzeiten, verwaltet von einer Fondsgesellschaft in Frankfurt/Main. Dieser Spezialfonds brachte uns in den ersten Jahren etwa 7,5 % pro Jahr an Rendite ein: rund 2,4 Mio. DM. Daran konnte sich die satzungsgemäße Fördertätigkeit der Stiftung orientieren, denn immerhin standen so etwa 1,7 bis 1,9 Mio. DM pro Jahr für die reine Fördertätigkeit zur Verfügung. Und das war eine Größenordnung, mit der die ostdeutschen entwicklungspolitischen NRO – auch die größeren, die als Mitglieder in den Stiftungsgremien die Interessen der ostdeutschen NRO vertraten – gut leben konnten.

Bald nach der Übernahme der Verantwortung für die Finanzanlagen durch die Stiftungsgremien 1994 kam dann die Diskussion nach den ethischen Prinzipien auf: Ist es vertretbar, das Geld der Stiftung in die schwer durchschaubaren und sicher eher zur Übervorteilung der Kleinen (Menschen wie Länder) angelegten privaten wie staatlichen Geldkanäle zu schieben? Die vorrangig betrachteten Eckpunkte „Anlagesicherheit“ und „Ertragserwartung“ wurden durch die Einbeziehung von ethischen Kriterien zu einem „magischen Dreieck“:



Im Geschäftsbericht 1994/95 ist zu dem neu entdeckten Feld der ethischen Kriterien aus der Feder des damaligen Geschäftsführers Hans-Joachim Döring folgendes zu lesen (S. 21):

„Ethische Kriterien sind der dritte Eckpunkt des „magischen Dreiecks“. Ethische Anlageformen wurden bisher meist in ökologischen Zusammenhängen diskutiert. Für eine entwicklungspolitische Betrachtung sind Kenntnisse aus der Diskussion zur Verschuldung der Entwicklungsländer hilfreich und machen zugleich ohnmächtig. Hohe Zinserträge und Gewinnerwartungen in den Industrieländern benachteiligen prinzipiell die Entwicklungsländer, da ihnen unter anderem Kapital für Investitionen zum Aufbau von Infrastrukturen und Produktionskapazitäten entzogen werden. Deutschland als Export- und Wirtschaftsmacht zieht aus diesem Mechanismus großen Nutzen. Die Stiftung zählt auf Grund ihres Vermögens mit zu den Gewinnern dieses Umverteilungsprozesses.

Mit anderen Worten gesagt: Die von der Stiftung angestrebte Umverteilung vom Norden in den Süden wird aus Mitteln der weltweiten Umverteilungsprozesse vom Süden in den Norden mit finanziert, auch wenn diese „Gewinne“ an die geförderten Projektträger und bezuschussten Entwicklungsvorhaben in Afrika, Asien und Lateinamerika weitergegeben werden.

Ein Aus-, besser Mittelweg könnte im Rahmen der Vermögensverwaltung der Erwerb von eher „umweltverträglichen“ oder eher „entwicklungsverträglichen“ Wertpapieren oder der Erwerb von Aktien aus Wirtschaftsbetrieben mit weitgehenden ökologischen und sozialen Arbeitsweisen sein.“

Das war damals sicher ein „Mittelweg“, aber ein Mittelweg eher aus Sicht der Ertragserwartung, weil mit geringeren Erträgen gerechnet werden musste. Aus Sicht der „ethischen“ Ecke des Dreiecks war

es der Versuch der Stiftung, (entwicklungspolitisches) Handeln auch in die Anlagepolitik aufzunehmen. In späteren Diskussionen wurde deutlich, dass solche Versuche nur für einen kleinen Teil des Vermögens denkbar waren, so dass sie eher den Charakter eines „Feigenblatts“ hatten denn trendbestimmend für die gesamte Anlagepolitik wurden. Die obere linke Ecke des Dreiecks, die Anlagesicherheit, wurde dabei nicht so stark ausgeleuchtet.

Wohin haben sich diese Vorstellungen in den Jahren von 1996 bis heute entwickelt? Was blieb davon bestehen, was wurde aus welchem Grund verändert?

Zunächst einmal wurde in den Jahren 1995 und 1996 in zwei Schritten der übernommene Spezialfonds aufgelöst, weil wir der Überzeugung waren, dass die Anlagegesellschaft sich nicht ausreichend auf unsere Sicht zu Fragen der Geldverwaltung einstellen konnte und im übrigen zu wenig aktiv und dabei zu teuer war. Heute wissen wir, dass die von uns damals kritisierte geringe Aktivität der Anlagegesellschaft (gegenüber vergleichsweise hohen Kosten) eher dem Umstand geschuldet war, dass unsere Vorgaben (nur hochverzinsten Renten, keine Aktien etc.) der Anlagegesellschaft kaum Bewegungsspielraum liessen. Außerdem war es unmöglich, im Nachhinein auf die übernommene Struktur des Spezialfonds Einfluss zu nehmen. Zudem hatte die Anlagegesellschaft größte Schwierigkeiten, sich auf die von uns zaghaft ins Gespräch gebrachten ethischen Argumente der Geldanlage einzustellen.

Mit der schrittweisen Lösung der Rentenpapiere aus dem Spezialfonds und ihrer Übertragung auf zwei Depotbanken waren für uns zunächst zwei Vorteile verbunden: Wir sparten Verwaltungsgebühren in nicht unerheblicher Höhe und konnten aufgelaufene Kursgewinne „realisieren“, also ausschütten lassen. Allerdings wurden diese zusätzlichen Einnahmen nicht in vollem Umfang in Rücklagen eingestellt, sondern z.T. der Fördertätigkeit zugeschlagen. Das entsprach dem Wunsch der von der Stiftung geförderten NRO, die über Vertretungen im Rat und im Vorstand der Stiftung verfügen.

Schon bald hatte sich der (geschäftsführende und damit verantwortliche) Vorstand der Stiftung zu seiner Beratung einen Anlageausschuss (AAST) eingerichtet, dem drei ehrenamtliche Gremienmitglieder und die beiden verantwortlichen hauptamtlichen MitarbeiterInnen angehörten. Denn angesichts der Aussicht, dass die Zeit der relativ hochverzinsten und gleichzeitig sicheren Staatsanleihen zu Ende gehen und die bisherigen Erträge aus dem Stiftungsvermögen nur dann in etwa der gleichen Höhe zu sichern sein würden, wenn andere – potentiell ertragreichere, aber gleichzeitig risikobehaftetere – Anlageformen zugemischt würden, erschien es für Vorstand und Geschäftsstelle dringend erforderlich, den stiftungseigenen Sachverstand auf diesem Gebiet zu schärfen und möglichst breit gestreuten externen Sachverstand einzubeziehen.

Es begann die Periode der Präsentationen. Vertreter (nahezu ausnahmslos Männer übrigens) von Banken und Anlagegesellschaften gaben sich fast die Klinke in die Hand und überhäufte uns mit ihren jeweils als besonders gut und attraktiv dargestellten Rezepten, das Stiftungsvermögen oder Teile davon möglichst rentierlich und sicher – natürlich über ihre Bank - anzulegen. Wir mussten in dieser Periode allerdings auch lernen, dass nur wenige der Vertreter der Finanzinstitutionen unsere besonderen Anliegen nachvollziehen konnten. Deutlich wurde das besonders bei Fragen der ethischen Bewertung von Aktien oder Anleihen, aber auch bei der Bewertung der „emerging markets“ in Asien, Osteuropa, Lateinamerika oder Afrika und deren „Chancen“ auf hohe Renditen durch engagierte Menschen aus entwicklungspolitischen NRO. Die Finanzinstitutionen akzeptierten Auflagen von unserer Seite eher aus der Erkenntnis, dass wir die Kunden und sie unsere Dienstleister sind, als aus der eigenen inneren Überzeugung, dass unsere Gedankengänge eine wirtschafts- und gesellschaftspolitische Realität darstellen könnten.

Natürlich haben wir in dieser Periode auch versucht, mit Finanzdienstleistern zusammenzukommen, von denen wir eher ein ethisches Herangehen erwarteten, z.B. die Ökobank. Wir konnten uns mit deren VertreterInnen über die ethischen Aspekte ziemlich schnell verständigen. Das half uns aber in der Realisierung einer möglichen Kooperation nicht weiter, weil die Bank die von uns unbedingt zu beachtende Anlagesicherheit – schon allein aus Sicht des Stiftungsrechts und natürlich auch aus dem Interesse unserer kooperierenden NRO – nicht in dem gewünschten Rahmen zusichern konnte. Die angebotene „stille Beteiligung“ genügte diesen Kriterien nicht. Der damals neu aufgelegte Ökovicent-Fonds erschien uns mit luxemburgischen Recht und Schweizer Bank damals zu unübersichtlich. (Die weitere „Entwicklung“ der Bank hat ja dann auch unseren Bedenken – leider – Recht gegeben).

Seit 1997 hat die Stiftung ihr Vermögen in immer differenzierterer Form angelegt: In dem Maß, in dem die vorhandenen Rentenpapiere ihre Fälligkeit erreichten oder zwecks Realisierung von Kursgewinnen vor Ablauf veräußert wurden, haben wir unterschiedliche Formen der Anlagen gewählt, um auf der einen Seite durch eine hohe Risikostreuung größere Sicherheit zu gewinnen und auf der anderen Seite Erfahrungen zu sammeln, die für die künftige Anlagepolitik genutzt werden sollten. So beteiligten wir uns seitdem mit anderen gemeinnützigen Einrichtungen an einem Spezialfonds, beauftragten eine Finanzdienstleistungsgesellschaft mit einem kleineren Teil der Vermögensverwaltung, übergaben einer im Bereich des Genossenschaftsbankwesens erfahrenen Anlagegesellschaft einen größeren Teil unseres Vermögens, legten direkt über Depotbanken in Berlin, Duisburg und Basel kleinere Teile des Vermögens in ganz bestimmten Fonds an und übergaben einer Privatbank einen kleinen Vermögensanteil zur Veroptionierung in einem Anlagemodell mit Einzelaktien, das zusätzliche Erträge durch deren Veroptionierung erbringt. Dieses Stillhaltergeschäfts-Modell war zuvor besonders für gemeinnützige Stiftungen entwickelt worden. Für alle diese verschiedenen Anlagen wurden jeweils detaillierte Anlagekriterien festgelegt.

Die Risikostreuung hatte dabei nicht allein zur Folge, dass wir unser Vermögen nach einiger Zeit über 7 Depots verteilt hatten, sondern auch – zwangsläufig – zu mehr als 20 % in Aktien, Aktien- und Immobilienfonds einschließlich ethisch-ökologischer Geldanlagen. Ende 2001 war das Stiftungsvermögen mit ca. 35 Mio. DM um knapp 10 % höher als 1994. Die notwendige Wertberichtigung vieler Wertpapiere nach dem schlechten Börsen- und Wirtschaftsjahr 2001 in Höhe von gut 1 Mio. DM konnten wir noch aus Rücklagen ausgleichen, wie schon im Jahr 2000, als eine Wertberichtigung von etwa 650.000 DM erforderlich gewesen war. Im richtig schlechten Börsenjahr 2002 schließlich – unsere Aktienquote war immer noch bei etwas über 20 %, obgleich unsere internen Anlagerichtlinien 30 % erlaubt hätten – hat es uns, wie viele Stiftungen, dann auch „richtig“ erwischt: Wir mussten 1,4 Mio. € abschreiben. Damit sind unsere insgesamt für derartigen Notfälle gebildeten Rücklagen weitgehend aufgebraucht, unser satzungsgemäß zu erhaltendes Stiftungsvermögen musste allerdings nicht angefasst werden.

Die nachlassende Konjunktur und die entsprechende – im Verhältnis dazu sicher überproportionale – Reaktion der Börsen und Kapitalmärkte darauf hat uns also besonders heftig in der Phase getroffen, in der wir – selbst Lernende und gelegentlich den Profis in diesem Bereich mehr als nötig ausgeliefert - gezwungen waren, unsere langlaufenden und hochrentierlichen Rentenpapiere durch ein verändertes Mix an Wertpapieren zu ersetzen. Hier blieb und bleibt uns auch kaum eine andere Handlungsoption als die, das real existierende Geldmarktsystem möglichst genau zu beobachten und unsere Handlungen darauf abzustimmen. Insofern handeln wir zu großen Teilen auch als Bestandteil des aus entwicklungspolitischer Sicht grundsätzlich kritisierten Systems.

Hätten wir in der Phase vor 2002 die langlaufenden Rentenpapiere einfach durch neue Anleihen vergleichbarer Bonität – egal welcher Laufzeit – ersetzt, wäre die Rendite von den anfänglichen etwa 7,5 % auf einen sehr viel geringeren Ertrag gesunken. Damit hätte uns für die Projektförderung nur noch ein deutlich geringerer Betrag zur Verfügung gestanden, vielleicht nur noch 1,2 oder 1,4 Mio. DM im Jahr. Um ähnlich hohe Renditen wie in den Anfangsjahren zu erzielen, waren wir gezwungen, auf andere Anlageformen zurückzugreifen. Mit dem negativen Ergebnis von 2002 sind wir bei etwa dem gleichen Ertrags-Ergebnis gelandet: Wir mussten für das Jahr 2003 unsere Fördermittel im Wirtschaftsplan um ca. 40 % gegenüber den Vorjahren kürzen und machen seitdem die Erfahrung, dass wir auch solche Projekte nicht mehr oder nicht mehr in voller Höhe fördern können, die eigentlich gut in unsere Förderkriterien passen. Und das alles müssen wir nun den von uns geförderten Ost-NRO in einer Phase zumuten, in der ihnen früher einmal verfügbar gewesene Fördermittel aus EU-Töpfen wie aus Mitteln der einzelnen Bundesländer kaum noch bis gar nicht mehr zugänglich sind!

Allerdings haben wir, glaube ich, auch eine Menge gelernt durch die Erfahrungen, die wir machen mussten. So haben wir die Zahl der Anlagegesellschaften und der Depotbanken stark reduziert. Dadurch, dass wir die Vermögensverwaltung jetzt zu großen Teilen selbst machen, haben wir einmal die Kosten dafür erheblich reduzieren können und können in den wichtigen ethischen Fragen mit unserer immanenten Herangehensweise eher inhaltliche Akzente setzen als das früher möglich war.

Vielleicht wird aus dieser Darstellung auch nachvollziehbar, dass uns in den letzten Jahren die beiden Dreiecks-Spitzen „Ertragserwartung“ und „Anlagesicherheit“ viel intensiver beschäftigt haben als die Spitze „Ethische Kriterien“. Schließlich hatten – Stichwort „Ertragserwartung“ - die eingereichten Anträge und die dadurch an die Stiftung herangetragenen Erwartungen der NRO einen (finanziellen) Rahmen gesetzt. Und schließlich hatten wir jederzeit damit zu rechnen, dass Wirtschaftsprüfungsgesell-

schaft und Stiftungsaufsicht – Stichwort „Anlagesicherheit“ – risikoreichere Vermögensanlagen, bei denen gar höhere Verluste zu erwarten gewesen wären, beanstanden könnten.

Dennoch haben wir in dieser schwierigen Gemengelage in den vergangenen Jahren die ethischen Kriterien keineswegs aus den Augen verloren. Allerdings haben wir sie auf einige wenige, aber nach unserer Auffassung essentielle Bestandteile reduzieren müssen. So hatten wir seit 1998 in alle Vermögensverwaltungsverträge und die entsprechenden Richtlinien für die unser Vermögen betreuenden Finanzinstitutionen einen Passus aufgenommen, der ausschließt, dass Rüstungsaktien dem jeweiligen Portfolio beigemischt werden. Dabei sind wir uns der Tatsache bewusst, dass die heutige Struktur von nationalen und internationalen Konzernen es oft für uns oder auch für eine Anlagegesellschaft ausschließen, definitiv darüber Auskunft zu erhalten, was sich genau hinter einer bestimmten Aktie oder Anleihe verbirgt. Im Einzelfall haben wir auch einzelne Aktien, von denen wir wissen oder annehmen, dass sie mit Rüstung oder einem sonstigen „schmutzigen“ Geschäft zu tun haben, ausgeschlossen. Schließlich haben wir uns entschlossen, nicht in die oftmals sehr rentierlichen, ökologisch sicher zu unterstützenden Windparks zu investieren. Wir haben einige geprüft und wegen der nicht gegebenen Anlagesicherheit (Einzel-Anteile mit hohem Risiko, keine Bank- oder sonstigen Bürgschaften, GmbH-Struktur, „stille Beteiligungen“ o.ä.) ausgeschlossen.

Schließlich hatten wir Anteile an insgesamt fünf so genannten ökologisch-ethischen Fonds erworben, das machte per 31.12.2001 immerhin 7,2 % unseres Anlagevermögens aus. Von diesen Papieren konnten wir annehmen, dass sie zumindest grundlegenden Standards genügen, d.h. einem ökologisch-ethischen „rating“ durch die jeweilige Anlagegesellschaft bzw. Bank unterzogen wurden. Aktuell halten wir nur noch 4 derartige Fonds, allerdings mit einem Anteil von mehr als 11,1 % an unserem Gesamtvermögen. Unsere Erfahrungen damit aus dem Blickwinkel der Renditen sind insofern geteilt und haben de facto zu einer Konzentration der Anlagen in 4 Fonds geführt. Wir könnten nicht sagen, dass ethische Fonds generell schlechter laufen als andere Fonds. Es kommt auch hier – wie bei „normalen“ Fonds – häufig auf die Mischung zwischen Aktien und Renten, auf den aktuellen Börsenverlauf, auf die Emittenten und weitere, von uns nicht zu beeinflussende Faktoren an. Insgesamt haben wir seit 2001 den Aktienanteil von mehr als 20 % stark reduziert, bis auf weniger als 10 % im Verlauf des Jahres 2003. Aktuell bauen wir ihn wieder ein wenig aus.

Schließlich haben wir uns bereits im Jahr 1998 in einer besonderen Veranstaltung unserer Gremien über die Aktivitäten der „kritischen Aktionäre“ informieren lassen. Hier hätten wir vom Ansatz her sicher die Möglichkeit, unternehmens- oder gesamtwirtschaftlich-kritische Aspekte im Handeln von Aktiengesellschaften - deren Aktien wir auch halten - über die Arbeit der kritischen Aktionäre anzusprechen. Leider haben wir das bisher aus Kapazitätsgründen nicht aufgreifen können. So unterstützen wir wenigstens die Aktivitäten der kritischen Aktionäre mit einem kleinen finanziellen Beitrag. Wir wollen in diesem Jahr versuchen, die Stimmberechtigung auf Aktionärsversammlungen solcher Unternehmen, die wir im CCW-Modell halten, die aber zeitweise nicht veroptioniert sind, an die kritischen Aktionäre zur Unterstützung von deren kritischem Vorgehen gegen manche Unternehmenspolitiken zu übertragen.